



**University of
Zurich**^{UZH}

**Zurich Open Repository and
Archive**

University of Zurich
University Library
Strickhofstrasse 39
CH-8057 Zurich
www.zora.uzh.ch

Year: 2012

Beurteilung der finanziellen Performance internationaler Konzerne

Meyer, Conrad

Abstract: Die Interpretation der finanziellen Messgrössen von Konzernen ist anspruchsvoll. Offengelegt werden das Nettoeinkommen, das sogenannte Other Comprehensive Income und teilweise auch das Gesamteinkommen. An welchen Grössen sollen sich die Anspruchsgruppen orientieren? Der Beitrag zeigt, wie die Wertkonzepte zu beurteilen sind.

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich
ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-67147>
Journal Article
Published Version

Originally published at:
Meyer, Conrad (2012). Beurteilung der finanziellen Performance internationaler Konzerne. UZH Business Insight, (2):4-7.

Forschung

Beurteilung der finanziellen Performance internationaler Konzerne

Die Interpretation der finanziellen Messgrössen von Konzernen ist anspruchsvoll. Offengelegt werden das Nettoeinkommen, das sogenannte Other Comprehensive Income und teilweise auch das Gesamteinkommen. An welchen Grössen sollen sich die Anspruchsgruppen orientieren? Der Beitrag zeigt, wie die Wertkonzepte zu beurteilen sind.

Prof. Dr. Conrad Meyer

Hintergrund

Während vieler Jahre bestanden klare Vorstellungen bezüglich der Messung der finanziellen Leistungskraft. Vertreterinnen und Vertreter der Unternehmen, der Analyse und die Investoren waren sich einig: Erträge und Aufwendungen der operativen Tätigkeit, aber auch Wertänderungen auf Bilanzpositionen gehören grundsätzlich in die Erfolgsrechnung. Es wurde ein Erfolgsausweis postuliert, der die Wertänderungen differenzierte in ordentliches betriebliches Ergebnis, Finanzergebnis und

neutrales Ergebnis (betriebsfremde und ausserordentliche Einflüsse). Dabei dominierte die Überzeugung, das Ziel einer aussagekräftigen Unternehmensberichterstattung sei damit erreicht:

- Nachhaltige (betriebliche) und einmalige (ausserordentliche) Erfolge werden separat offengelegt.
 - Die Basis für glaubwürdige Unternehmensbewertungen ist geschaffen.
 - Die Shareholder und viele andere interessierte Kreise erhalten entscheidungsrelevante Informationen.
- Dies war allerdings eine Illusion.

Vor allem kotierte Unternehmen erkannten die Möglichkeit, die auszuweisenden Ergebniskategorien wirksam zu manipulieren. Ausserordentliche Erträge wurden als ordentlich und ordentliche Aufwendungen als ausserordentlich ausgewiesen. Die grossen Accountingstandards nahmen dies frustriert zur Kenntnis und seit 2005 ist nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) jeglicher Ausweis ausserordentlicher Positionen in der Erfolgsrechnung verboten (vgl. IAS 1.87). Es ist nur noch der Ausweis von Aufwendungen und Erträgen ohne Differenzierung in der Erfolgsrechnung gestattet (vgl. Abbildung 1).

Doch die Probleme waren damit nicht gelöst. Denn eines ist klar: Viele Wertänderungen lassen sich in einer so verstandenen Erfolgsrechnung nicht sinnvoll abbilden. Deren Charakter ist von der betrieblichen

Leistungserstellung weit entfernt. Damit erhielt das so genannte Other Comprehensive Income (OCI) eine besondere Bedeutung (Abbildung 1).

Other Comprehensive Income

Das OCI beinhaltet Ertrags- oder Aufwandspositionen, die nicht in der Erfolgsrechnung, sondern direkt im Eigenkapital verbucht werden (vgl. Abbildung 2). Gemäss den aktuellen IFRS gehören dazu unter anderem:

- Differenzen aus der Währungsumrechnung von Tochterunternehmen (IAS 21.32)
- Differenzen der Fair Values von zur Veräusserung verfügbaren finanziellen Vermögenswerten (IAS 39.55)
- Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste aus Pensionsplänen (IAS 19.93)
- Veränderungen von Neubewertungsreserven beim Anlagevermögen (IAS 16.39)(Abbildung 2).

Internationale und nationale Untersuchungen zeigen, dass das OCI heute eine sehr grosse Bedeutung hat. In der Schweiz betrug das durchschnittliche Nettoeinkommen der SPI-Unternehmen im Jahr 2008 gemäss Erfolgsrechnung CHF 250 Mio. Der durchschnittliche Wert des OCI lag bei negativen CHF 345 Mio. (Reduktion des Eigenkapitals) und

der Wert des Gesamteinkommens bei negativen CHF 95 Mio. Auch wenn es sich aus ökonomischer Sicht beim Jahr 2008 um ein besonderes Jahr handelt, sind die absoluten Beträge doch beeindruckend. Bezüglich der Bedeutung der einzelnen OCI-Positionen nehmen die Differenzen aus Währungsumrechnungen, aus Fair Values von zur Veräusserung

«Internationale und nationale Untersuchungen zeigen, dass das OCI heute eine sehr grosse Bedeutung hat.»

verfügbaren finanziellen Vermögenswerten sowie von Pensionsplänen Spitzenpositionen ein (vgl. Untersuchung von Höhn (2011), S. 48ff.).

Unter den IFRS war es bis 2009 den Unternehmen überlassen, wie sie das OCI offen legen wollten. Grundsätzlich existierten drei Optionen:

- Das OCI wird als integraler Bestandteil der Erfolgsrechnung ausgewiesen. Als Schlussgrösse resultiert das Gesamteinkommen (Variante 1).
- Die Erfolgsrechnung besteht aus zwei Teilen. Die erste Stufe zeigt das Nettoeinkommen aus Geschäftstätigkeit, die zweite Stufe das OCI (Variante 2).

– Das OCI wird im Eigenkapitalnachweis gezeigt (Variante 3).

Die Unternehmen bevorzugen grundsätzlich den Ausweis des OCI im Eigenkapitalnachweis (z.B. rund 80 % der US-Unternehmen). Dabei gilt es aufgrund empirischer Untersuchungen als erwiesen, dass das OCI im Eigenkapitalnachweis weniger beachtet wird, als wenn es in engem Kontext zur Erfolgsrechnung gezeigt wird (vgl. Mattmann (2011), S. 94). Das International Accounting Standards Board (IASB) hat darauf reagiert und einen revidierten IAS 1 «Presentation of Financial Statements» in Kraft gesetzt. Dieser ist seit 2009 anzuwenden und erlaubt nur noch die Offenlegung des OCI gemäss Variante 1 oder 2. Eine diskretere Information der Stakeholder über den Eigenkapitalnachweis ist verboten.

Konsequenzen

Durch das Verbot der Offenlegung des OCI im Eigenkapitalnachweis wurden zumindest für IFRS-Anwender klare Voraussetzungen geschaffen, damit die Adressaten der Geschäftsberichte das Gesamteinkommen erkennen (nach US-GAAP ist Variante 3 nach wie vor erlaubt). Doch wie sind die verschiedenen Erfolgsgrössen zu interpretieren? Ist für eine Beurteilung der finanziellen

Abbildung 1:
Darstellung der Erfolgsrechnung nach IAS 1

Umsatzkosten	Umsatzerlöse
Bruttogewinn	
Vetriebskosten Verwaltungsaufwendungen Sonstige Aufwendungen	Bruttogewinn
Nettoeinkommen	Sonstige Erträge

Abbildung 2:
Darstellung der Erfolgsrechnung nach IAS 1

Gesamteinkommen (Comprehensive Income)	
Nettoeinkommen Erfolgsrechnung In der Erfolgsrechnung verbuchte Erträge und Aufwendungen	Other Comprehensive Income Direkt im Eigenkapital verbuchte Erträge und Aufwendungen

Abbildung 3: Ausgewählte Beispiele zum OCI

In Mio. CHF	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Holcim						
Nettoeinkommen	1511	2104	3865	1782	1471	1182
OCI	1263	-200	-549	-3996	263	-1577
Gesamteinkommen	2774	1904	3316	-2214	1734	-395
Nestlé						
Nettoeinkommen	8081	9197	10'649	18'039	10'428	34'233
OCI	4362	-402	-1226	-8037	-716	-4396
Gesamteinkommen	12'443	8795	9423	10'002	9712	29'837
Novartis						
Nettoeinkommen	7624	8991	14'324	8859	9101	10'191
OCI	-2997	2808	3422	-4237	1928	-280
Gesamteinkommen	4627	11'799	17'746	4622	11'029	9911
Syngenta						
Nettoeinkommen	776	803	1333	1496	1498	1467
OCI	-640	511	205	-533	410	296
Gesamteinkommen	136	1314	1538	963	1908	1763
Swiss Re						
Nettoeinkommen	2304	4560	4162	-864	506	902
OCI	2071	-1519	-851	-8240	1285	2103
Gesamteinkommen	4375	3041	3311	-9104	1791	3005

Performance eines Unternehmens das Nettoeinkommen, das OCI oder das Gesamteinkommen ausschlaggebend (vgl. Abbildung 3)? Wie ist ein Unternehmen in einem Jahr mit einem ansprechenden Nettoeinkommen und einem positiven OCI zu beurteilen, wenn im Vorjahr ein negatives Nettoeinkommen und vor allem ein sehr grosses negatives OCI zu verzeichnen waren (z.B. Swiss Re 2008, 2009)? Was bedeuten regelmässige negative OCI-Beträge bei positiven Nettoeinkommen (z.B. Nestlé)? Wie ist ein sehr grosser negativer Betrag des OCI zu interpretieren (z.B. Holcim 2008 oder Novartis 2008)? Welche Konsequenzen sind zu ziehen, wenn in einem Konzern das Nettoeinkommen stetig wächst, das OCI hingegen eine hohe Volatilität aufweist (z.B. Syngenta)? Diese Fragen haben eine grosse Bedeu-

tung. Darauf gibt es jedoch keine einfachen Antworten.

Neuste Publikationen zeigen, dass durch die Einführung des OCI die Herausforderungen für eine sachgerechte Interpretation der finanziel-

«Durch das Verbot der Offenlegung des OCI im Eigenkapitalnachweis wurden zumindest für IFRS-Anwender klare Voraussetzungen geschaffen...»

len Performance der Unternehmen deutlich gestiegen sind. Gefragt sind qualitative Analysen bezüglich der Prognosekraft und der Nachhaltigkeit der offengelegten Ergebnisse. Inwieweit ist das OCI gleich oder allenfalls weniger gut geeignet als

das Nettoeinkommen, um z.B. die für Unternehmensbewertungen entscheidenden zukünftigen Geld- oder Wertströme abzubilden? In diesem Kontext stellt sich die zentrale Frage, ob die im OCI gezeigten Wertänderungen nachhaltig sind. Besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass sich diese Wertänderungen wiederholen, ist es für Investitionsentscheidungen sinnvoll, das Gesamteinkommen zu betrachten. Handelt es sich bei den im OCI erfassten Beträgen um einmalige Effekte, hat die Analyse des Unternehmens vor allem auf dem Nettoeinkommen zu basieren.

Aktuelle Studien belegen eindrücklich, dass es bezüglich der Interpretation der Erfolgsgrössen und hier insbesondere bezüglich der Werte des OCI keine generell gültigen Rezepte gibt. Detaillierte Analysen zeigen, dass OCI-Beträge aus

Fremdwährungsumrechnungen, aber auch solche aus von zur Veräusserung gehaltenen finanziellen Vermögenswerten je nach konkreten Verhältnissen nachhaltig oder einmalig sein können (Abbildung 3).

Zukunftsansichten

Das Management und der Verwaltungsrat sind gut beraten, wenn sie bei der Präsentation der finanziellen Resultate nicht nur das Nettoeinkommen, das OCI und das Gesamteinkommen zur Kenntnis nehmen.

«Das Management und der Verwaltungsrat sind gut beraten, wenn sie bei der Präsentation der finanziellen Resultate nicht nur das Nettoeinkommen, das OCI und das Gesamteinkommen zur Kenntnis nehmen.»

Sie haben vom CFO detaillierte Auskunft zu verlangen, ob insbesondere die Veränderungen des Eigenkapitals durch das OCI als nachhaltig beurteilt werden. Darüber hinaus haben auch die externen Stakeholder, die Analytiker, die aktuellen sowie die potenziellen Aktionäre und die übrigen Investoren die Geschäftsberichte sorgfältig zu analysieren, um Anhaltspunkte für die Nachhaltigkeit des OCI zu erhalten. Dazu leisten die IFRS einen Beitrag, indem eine detaillierte Offenlegung zum OCI gefordert wird. Dadurch entsteht aber gleichzeitig neuer Ermessens- und Manipulationsspielraum. Wie kann sichergestellt werden, dass positive OCI-Positionen nicht tendenziell als nachhaltig und negative OCI-Beträge als einmalig kommentiert werden? Zusätzlich wird die Beurteilung der finanziellen Ergebnisse der Unternehmen durch

laufende Änderungen der IFRS erschwert. So werden in den nächsten Jahren die Bestimmungen zur Erfassung des OCI von zur Veräusserung verfügbaren finanziellen Vermögenswerten (IAS 39 bzw. IFRS 9), Fair Value Hedges (IAS 39) und aus Pensionsplänen (IAS 19) angepasst. Am Wahlrecht, dass das OCI innerhalb der Erfolgsrechnung (Variante 1) oder als separater Teil der Erfolgsrechnung (Variante 2) offenzulegen ist, soll gemäss jüngster Entscheidung des IASB nichts geändert werden. Die hohen Anforderungen an die Interpretation der einzelnen Komponenten des Gesamteinkommens bleiben auch in Zukunft bestehen.



Literaturhinweise:

Höhn, Bendik: Die ökonomische Relevanz des Other Comprehensive Income – Eine quantitative und qualitative Untersuchung der Bedeutung des Other Comprehensive Income mit Unternehmen des Swiss Performance Index, Zürich 2011.

Mattmann, Sibylle: Other Comprehensive Income – Die Auswirkungen des Darstellungswahlrechts auf die Aktienkursvolatilität, Zürich 2011.

Der Autor:

Conrad Meyer ist Ordentlicher Professor für Betriebswirtschaftslehre und Inhaber des Lehrstuhls für Accounting der Universität Zürich. Zu seinen Spezialgebieten in Forschung und Lehre gehören das Financial Accounting sowie das Controlling. Er ist Präsident der Fachkommission für Fachempfehlungen zur Rechnungslegung Swiss GAAP FER sowie Präsident des Expertenbeirats Finanzberichterstattung der SIX Swiss Exchange.

Der Beitrag basiert auf einem Artikel des Autors im *io management* vom Juni 2011 (Nr. 6/2011).